

香港零售板块 — 2017年1月香港零售销售增长符合预期，受惠于较早的春节和访客旅客扎实的增长。

❖ 2017年1月香港零售销售增长符合预期，受惠于较早的春节和访客旅客扎实的增长。香港零售销售同比下跌0.9%，符合市场下跌1%的预期，继续从2016年12月/11月的2.9%/5.5%的跌幅改善，除了今年春节较早（2017年1月28日和2016年2月8日）提供了足够的驱动，整体旅客也增长了4.7%，完全扭转了2016年4.5%旅客人数的下滑。

❖ 招银国际评论：我们认为该行业已经触底，并将于2017年逐渐复苏，对韩国实施的旅行禁令是短期催化剂。虽然今年较早的春节没有令2017年1月特别亮丽，但我们仍然认为香港零售业已经触底。与2016年12月份相同，8大类中有5个录得同比增长，而在2016年1-11月平均只有3个（见图2和图5）。考虑到1）旅客人数恢复增长，2）香港楼价已经重拾上升趋势，3）2015年和2016年的零售租金下调已经开始反映到零售商的成本（我们预计2017年销售增长会快于租金增长），所以我们对2017年感到乐观。最近限韩令的升级（从2017年3月15日起全面禁止各大旅行社推广和组织南韩旅行团）可能间接地惠及香港零售。

❖ 2017年1月/2016年12月/11月的销售增长和趋势。

- 1) 珠宝和化妆品越来越好，受惠于内地旅客回流（-3.9%/2.3%/-14.4%和2.8%/4.8%/-3.0%）。
- 2) 耐用品，尤其是电子产品非常疲弱，我们归因于本地人相关支出减少和旅客偏向转到海外购买（例如在日本或韩国）（-17.8%/-20.0%/-18.0%）。
- 3) 餐饮和超市普遍强劲，相信是因为春节的影响（9.9%/5.0%/0.9%）。
- 4) 家俱销售下滑，应该是季节性因素，令搬运和入住的需求下降（-9.3%/7.2%/2.0%）

❖ 2月份会因为春节的影响，资料会较为疲弱。我们的估计，考虑到季节性因素，2017年2月的销售额可能会有中高个位数的下降，也符合莎莎（178 HK）/周大福（1929 HK）之前公布的1%下跌/微正的同店销售增长。

❖ 推荐的股票：旅客相关的和餐饮类。我们认为这些资料支持我们观点，周大福、六福（590 HK）和莎莎等旅客消费相关的股票，会受益于中国房价飙升所带来的财富效应和越来越多的出境旅游。此外，因为中国的税务改革（营改增）和最近强劲的餐饮销售，我们还喜欢稻香（573 HK）和大家乐（341 HK）。最后，我们对国际家居零售（1373 HK）及I.T.（999 HK）持乐观态度，认为他们会受益于香港房价上涨和租金成本下调。

图一：主要在港上市香港零售公司

											股息率	年初至今 表现(%)
					市盈率 (倍)			市账率 (倍)			(%)	
公司	股票代码	价钱 (港元)	市值 (港币百万元)	财政年度	FY0	FY1	FY2	FY0	FY1	FY2	FY1	
香港零售												
周大福珠宝	1929 HK	7.15	71,500	03/2016	27.5	23.9	20.8	2.2	2.0	2.0	3.8	20.6
六福控股	590 HK	21.85	12,828	03/2016	13.9	14.0	13.1	1.5	1.4	1.3	4.4	7.9
莎莎国际	178 HK	3.17	9,492	03/2016	27.9	27.1	20.6	3.9	4.3	4.6	5.5	2.9
稻香	573 HK	2.16	2,196	12/2015	12.9	n/a	n/a	1.2	n/a	n/a	5.7	11.3
大家乐集团	341 HK	26.00	15,204	03/2016	27.7	26.0	22.4	4.7	4.5	4.3	3.1	3.4
国际家庭家居零售	1373 HK	1.61	1,157	04/2016	14.5	11.5	10.1	1.7	1.5	1.5	6.8	(0.6)
I.T Ltd	999 HK	3.27	3,910	02/2016	14.4	13.0	10.5	1.4	1.3	1.2	3.5	5.5

来源：彭博、招银国际

胡永匡
(852) 3761 8776
walterwoo@cmbi.com.hk

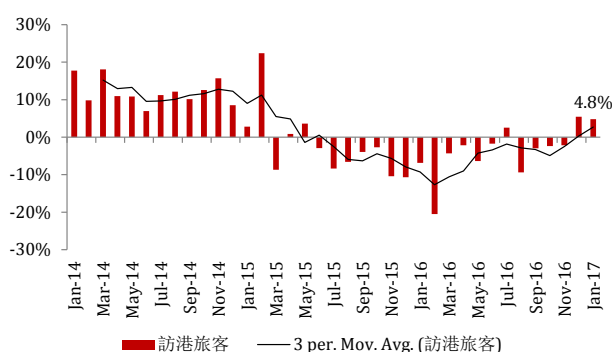
香港 零售业

图二: 香港零售销售和旅客增长细分

增长(同比%)	占2015年 总额	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	Nov-16	Dec-16	Jan-17
香港零售销售	100.0%	-3.7%	-12.5%	-8.2%	-7.5%	-3.7%	-5.5%	-2.9%	-0.9%
中国内地的访港旅客		-3.0%	-15.1%	-5.4%	-5.1%	-0.3%	-3.5%	6.1%	7.7%
非中国内地的访港旅客		-0.9%	5.4%	-0.4%	2.0%	2.2%	1.8%	3.5%	-5.2%
合计访港旅客		-2.5%	-10.9%	-3.5%	-3.6%	0.4%	-2.1%	5.4%	4.8%
按消费者类型划分的销售额*									
本地居民	67.3%	-1.6%	-8.4%	-5.1%	-3.4%	-2.9%	-2.4%	-3.1%	0.6%
访港旅客#	32.7%	-7.6%	-20.4%	-15.2%	-16.0%	-5.3%	-11.8%	-2.4%	-4.0%
按类别划分的销售额									
食品、饮品	8%	5.8%	-0.7%	3.7%	1.9%	2.4%	0.9%	5.0%	9.9%
新鲜鱼类及禽畜肉类	7%	6.1%	-0.1%	5.4%	2.2%	2.7%	1.2%	5.0%	10.3%
酒类饮品及烟草	1%	4.2%	-4.1%	-6.1%	-0.3%	0.5%	-0.8%	4.9%	7.5%
超级市场	11%	1.3%	0.1%	1.9%	0.2%	1.1%	-1.1%	0.7%	5.4%
燃料	2%	-10.5%	-0.6%	-2.7%	-2.6%	3.9%	2.4%	3.6%	7.6%
衣物及鞋类	13%	-6.7%	-10.6%	-4.0%	-0.3%	-1.4%	3.7%	-3.7%	-3.6%
耐用消费品	19%	6.1%	-25.0%	-23.1%	-17.4%	-17.4%	-18.0%	-20.0%	-17.8%
汽车及汽车零件	4%	1.2%	-17.3%	-13.4%	-8.6%	-16.1%	-15.4%	-13.0%	-8.9%
电器及摄影器材	7%	3.0%	-24.6%	-24.8%	-21.0%	-24.6%	-27.3%	-25.2%	-24.4%
家具	2%	-1.8%	-5.4%	-4.5%	-0.1%	4.1%	2.0%	7.2%	-9.3%
其他耐用消费品	6%	16.3%	-34.1%	-34.2%	-24.7%	-15.2%	-15.2%	-23.8%	-17.8%
百货公司	11%	-4.1%	-10.3%	-7.5%	-6.9%	-0.8%	1.7%	-3.2%	2.8%
珠宝首饰及钟表	18%	-15.6%	-23.2%	-18.6%	-22.4%	-3.8%	-14.4%	2.3%	-3.9%
其他消费品	19%	-2.8%	-4.5%	0.4%	2.1%	0.9%	-1.2%	3.6%	5.9%
药物及化妆品	9%	-1.9%	-4.9%	2.3%	3.3%	0.2%	-3.0%	4.8%	2.8%
其他	10%	-3.5%	-4.1%	-1.1%	1.1%	1.5%	0.6%	2.7%	8.7%

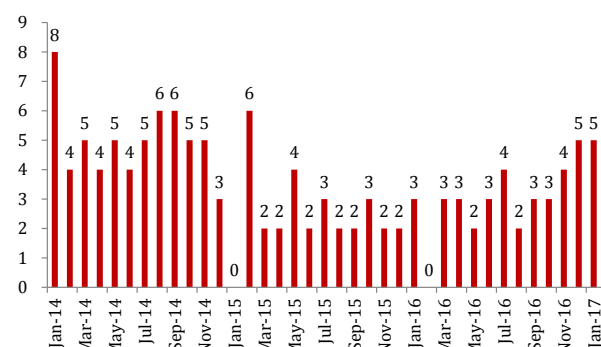
来源: 香港政府统计处、招银国际

图三: 香港访港旅客增长



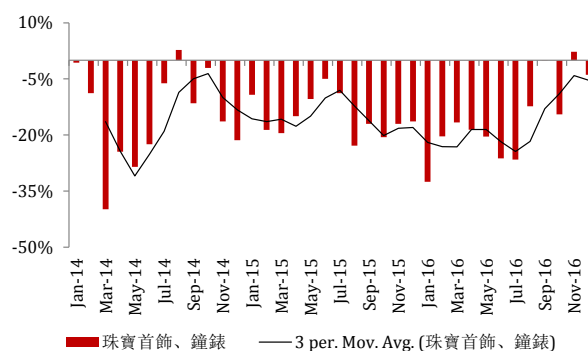
来源: 香港旅游发展局

图五: 录得同比增长的类别数量



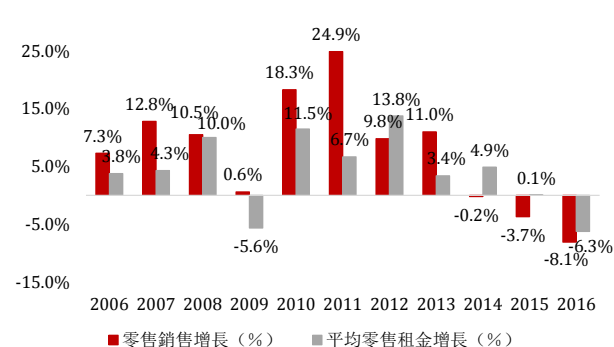
来源: 香港政府统计处、招银国际

图四: 珠宝首饰及钟表增长



来源: 香港政府统计处

图六: 香港零售销售和平均零售租金增长



来源: 香港差饷物业估价署

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告资讯所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的资讯，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。